



受益于新型城镇化，上调评级至强烈推荐

——沧州明珠（002108）

2013年1月18日

强烈推荐/上调

沧州明珠

调研快报

范劲松

基础化工行业分析师

执业证书编号：S1480512060002

fanjs@dxzq.net.cn

010-66554032

事件：

近期赴上市公司调研了解公司经营情况。

观点：

1. 管材业务将大幅受益于新型城镇化

公司是国内最大的 PE 燃气管制造企业之一，同时积极开始介入 PE 给水管领域，PE 燃气管和 PE 给水管均主要应用在室外埋地工程。公司 PE 燃气管业务主要联合下游燃气工程公司一起参与招标，与几家较大的燃气工程企业（如新奥、港华、中燃等）均有良好的长期合作关系。

新一届政府目前最重要的工作就是推动新型城镇化的进程，初期主要应该是政府引导的大量基础设施投资。燃气管网和给水管网可以说是城镇化的血液循环系统，是新型城镇化过程中必须配备的基础市政设施，PE 管材的需求量将会大幅增加，公司依托管件优势打造的管材业务将大幅受益。

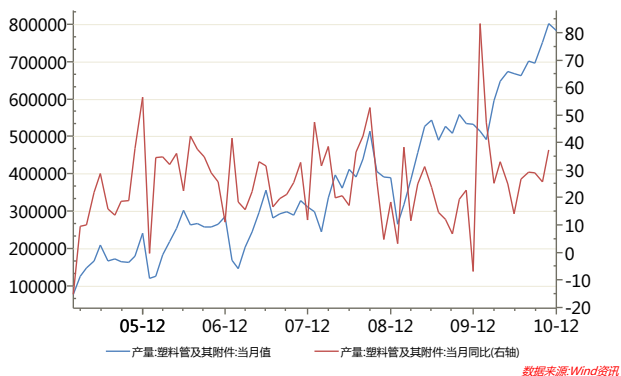
目前公司 PE 给水管业务仅占全部管材业务的 20%，公司战略将加强 PE 给水管领域的介入。预计未来 PE 燃气管稳定快速增长，PE 给水管会实现高速增长。

表 1：2007 年中国塑料 PE 管在各个市场领域的分布（万吨）

分类	室外给水	建筑给水	建筑排水	埋地排水	燃气用管	护套管	农业用管	工业用管	总计
PE 管	30	12	1.5	20.5	10	25	10	5	114

资料来源：北京塑料工业协会，东兴证券研究所

图 1：中国塑料管及附件高速增长



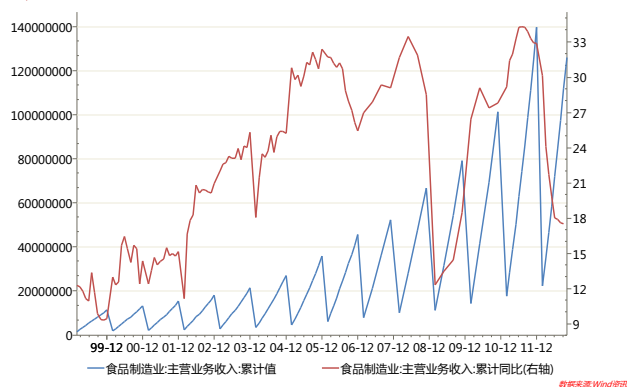
资料来源：wind，东兴证券研究所

2. BOPA 膜未来有望量价齐升

公司现有同步 BOPA 膜和异步 BOPA 膜生产线各两条，总产能近两万吨，2013 年还会有一条同步膜生产线投产，总产能将达到 2.3 万吨，公司市场占有率将超过 30%。

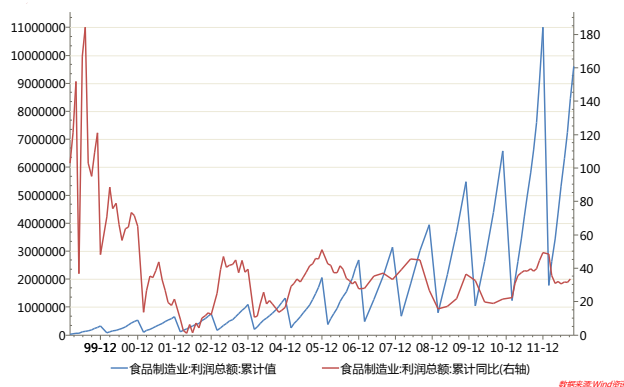
BOPA 膜最大的下游是食品包装行业。2011 年和 2012 年因为食品安全问题、产能大幅投放和原材料价格上涨迅速导致公司 BOPA 膜业务毛利率大幅下滑，未来随着食品行业需求的稳定增长 BOPA 膜特别是偏高端的同步 BOPA 膜的盈利能力有望稳定回升。

图 2：我国食品制造业收入高速增长（万元 累计值）



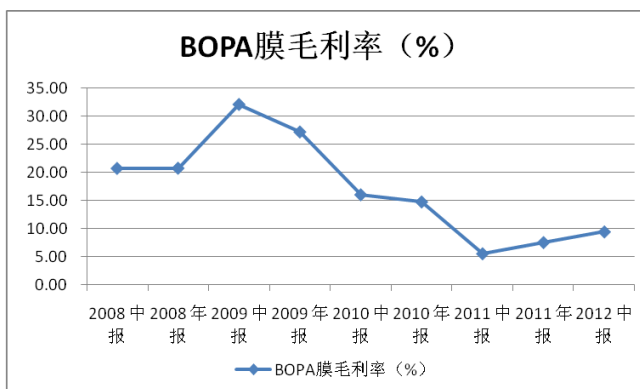
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 3：我国食品制造业利润高速增长（万元 累计值）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 4：公司 BOPA 膜毛利率未来上升空间较大



资料来源：wind，东兴证券研究所

3. 锂离子电池隔膜打造新的增长点

公司在完成技术积累后投产的锂离子电池隔膜中试线已经成功产出合格产品，2012 年半年报时已经贡献 1300 万营业收入，毛利率高达 51%。新的 2000 万平米生产线预计上半年可以投产，乐观预计全年有望实现 1000 万平米销售收入，净利润贡献仍要待投产后测算。锂离子电池隔膜将是公司未来新的增长亮点。

结论：

预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.37、0.49 和 0.65 元，对应 PE 分别是 22、16 和 12 倍。

公司管材业务特别是 PE 燃气管将大幅受益于新型城镇化建设的基建投资，PE 给水管业务仍有大幅增长的空间，BOPA 膜未来量价齐升，锂离子电池隔膜即将投产打造新的利润增长点同时对提升公司估值有较大帮助。因此给予公司 2013 年 20 倍 PE 估值，目标价 9.80 元，上调评级至“强烈推荐”。

风险提示：

宏观经济再次下行的风险。

分析师简介

范劲松

清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料和精细化工（部分）等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。

杨伟

化学工程硕士，2010年加盟东兴证券研究所，三年化工行业工作经验，现从事化工行业（煤化工/化肥/民爆/石油化工等）研究。

梁博

2007年获得工学硕士学位，两年化工工程设计经验，2010年起任中山证券化工行业研究员，2011年加盟东兴证券研究所，有两年石油化工研究经验。

杨若木

2005年获得工学硕士，2007年加盟东兴证券研究所，现任基础化工行业组长，资深行业研究员，有五年化工行业研究经验。

郝力芳

2007年获得硕士学位，具有氯碱工业协会近3年从业经历，主要负责相关产品市场分析及预测，2010年起在中邮证券从事基础化工行业研究工作，2011年加盟东兴证券研究所，目前主要覆盖精细化工中间体、农药、尿素等领域，主要看好个股包括联化科技、雅本化学、长青股份、扬农化工等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。